



TITLE:

# アバッティのマクロ経済理論—不況の債務理論—

AUTHOR(S):

小島, 専孝

---

CITATION:

小島, 専孝. アバッティのマクロ経済理論—不況の債務理論—. 経済論叢  
1997, 159(4): 1-30

ISSUE DATE:

1997-04

URL:

<https://doi.org/10.14989/45141>

RIGHT:

# 經濟論叢

第159巻 第4号

---

アパッティのマクロ経済理論……………小 島 專 孝 1

ポーランドの市場経済移行と  
IMF コンディショナリティ……………津 久 井 陽 子 31

人口移動に対する経済的誘因の有効性……………雲 和 広 45

松下電器の月賦販売制度の形成と展開……………日 高 謙 一 71

東北タイにおける児童労働供給（1）……………石 井 一 也 92

---

平成9年4月

京 都 大 学 経 済 学 会

## アバッティのマクロ経済理論\*

——不況の債務理論——

小 島 専 孝

### I は じ め に

拙稿〔1995b〕〔1995c〕では、A. H. アバッティの『請求されない富』（1924年）における有効需要論を紹介した。請求されない富とは、「雇用されない労働，利用されない資本設備，用いられない余剰財ストック」（Abbati〔1932〕, p. 1）であり，その総量は「正常の努力で生産，消費・利用する用意があり，実現できる，そして実現したいと考える財・サービスの総量から，実際に消費・利用される財・サービスの総量を差し引いたものである」（〔1932〕, p. 17）。アバッティは「請求されない富利用委員会」を主宰し，プレティンを配布したが，1931年5月1日付けの第4号（Abbati〔1932〕, pp. 17-24）で，請求されない富の存在は正統派の人たちには認識されておらず，アメリカ合衆国においてさえも統計は現実の生産・消費に限られているので正確な推計は不可能であるとしながらも，1930年の世界の請求されない富は少なくとも150億ドルであると推計し，次のような「一般的結論」に到達した。「消費財および設備に対する世界の債権者による1930年の支出が150億ドル以上多かったならば，一般的経済不況はなく，債務者は債権者に対する支払いに苦勞することとはなかった。失われたものはより少なく，蓄えられたものはより多かったは

\* 拙稿「アバッティの有効需要論」および本稿は瀬地山敏教授を代表者とする研究プロジェクト「ケインズの総合的研究（新資料によるケインズ体系の再評価）」における研究成果である。この研究プロジェクトは文部省科学研究費補助金（平成6～8年度，基盤研究(BX2)）の交付を受けた。記して感謝したい。

ずである」 ([1932], p. 25)。

本稿は、ケインズが言及した (JMK, 5, p. 154, n. 1) 『最終的購買者』 (1928年) を取り上げる。

『最終的購買者』は「最終的購買と生産の誤調整の諸原因と効果」 (表題) を分析する第1部と「現在の経済問題に関する諸論文」7つからなる第2部および既存の不況理論を展望・批判している序章 (1927年の日付がある) と用語に関するノートからなる。『最終的購買者』の中心は第1部で、アバッティは「問題のすべての要因の本質的諸特徴を簡潔に概略し、それぞれの要因について全体との関係を示し、様々な点で人が実行する、また実行できるような制御方法」 (FB, p. 13) を述べている。同じ文章、類似した言い回しが繰り返される (逆の場合も省略されることがない) ところはいささか閉口してしまうが、議論は『請求されない富』よりもずっと包括的で、明確である。それゆえ、逆に、紹介するのに躊躇してしまう。『最終的購買者』は既にメータ [1979] が紹介しているということもある。けれども、やはり、『最終的購買者』を紹介する必要はありそうである。

1. メータの紹介は、アバッティの有効需要論の貨幣的側面をまったく無視しており、必ずしも適切とはいえない。メータは、クーンに依拠してケインズ革命を論ずるので、個々の理論および理論家にさほど関心をもたなかったようである。ハロッドは、ケインズは『最終的購買者』を知っていたという文章に「この興味ある開拓者の『請求されない富』も参照せよ」 ([1951], p. 410, n. 1, 457頁注) と付記したが、メータは『最終的購買者』だけしか言及しなかった。そしてアバッティ理論を次のように要約している。

「所得は最終的購買 (消費プラス投資需要) が経済の正常生産能力に等しいとき均衡にある。／貯蓄は最終的購買を差し控えるという消極的 (passive) 行為であり、投資は商品資本を創造するという積極的 (active) 行為である。投資を伴わない貯蓄が生じうるし、貯蓄なしに投資が生じうる。貯蓄が投資を超過するならば、現実の生産は経済の正常生産能力を下回る。

要するに、これが雇用と産出に関するアバッティ理論である」(Mehta [1979], p. 73)。

メータは「貯蓄と投資に関するアバッティの理論はケインズ理論の劇的な先行であるから、アバッティの結論を詳細に引用するのは価値がある」といって「貯蓄の性質と効果に関する諸結論」(『最終的購買者』第5章第4節)を引用しているけれども([1979], p. 75)、貨幣に関する言及をまったく省いてしまっている<sup>1)</sup>。メータの紹介からは、消費関数のない所得支出モデルといったイメージしか湧かないように思う。

2. 『新パルグレーブ事典』ではアバッティの名は「貨幣的奇想家」(Monetary Cranks)の項目で登場する。「C.H.ダグラス少佐はおそらくこの時代英語圏で最もよく知られた改革者であったが、彼以外にも数多くの人たちが貨幣改革について書いた。その中には次の人たちがいる。A.H.アバッティ。彼は

1) 詳細に検討しようとする部分でも次の引用文が中心になっており、アバッティ理論の貨幣的側面はまったく言及されていない。「一言でいえば、最終的購買者は生産(velocity of production)に較べて最終的購買(velocity of final buying)をいつでも自発的かつ慎重に減少することができ、しばしばそうしているということが事実で、そのような最終的購買の減少が遅かれ早かれ対応する生産の減少を伴うということが事実ならば、それは原材料、設備、労働が豊富である状況の下での一般的不況を説明するものであろう」(FB, pp. 11-2)。「生産の変動は、最終的購買の変動によって保証される変動を別にすれば、最終的購買者の行動したがって最終的購買の変更を遅らせ困難にする。他方、生産者および流通業者は絶えず切に生産を最終的購買に調整しようとしている。……それゆえ、生産の変動は最終的購買の変動に支配される。あるいは不十分な最終的購買は生産を妨げるのである」(FB, pp. 43-4)。「概して言うと、最終的購買は正常生産能力の範囲内で所得分配に依存する。また、消費、非生産的設備の利用、節儉についての人々の習慣に依存する」(FB, p. 47)。メータも指摘しているように、最後の引用文はたしかにホブソンのである。けれども、ホブソンの議論は『請求されない富』に較べて『最終的購買者』では著しく薄れているのである(本稿第VI節参照)。そして「貯蓄の性質と効果に関する諸結論」の引用文は「節欲によって利用可能となった貨幣所得(略)が預金で保有される場合、種々の種類のイレギュラーな最終的購買の総和が節欲者による最終的購買の欠落を完全に中和するほど大きくないならば、最終的購買と生産は正常生産能力に比して低下する」という文章で終わっているが、もとの文章は「節欲によって利用可能となった貨幣所得、あるいは在庫または証券の清算によって利用可能となった貨幣資本が預金で保有される場合、種々の種類のイレギュラーな最終的購買の総和が節欲者による最終的購買の欠落を完全に中和するほど大きくないならば、最終的購買と生産は正常生産能力に比して低下し、貨幣数量は潜在的供給に比して低下する。逆に、種々の種類のイレギュラーな最終的購買の総和が節欲者による最終的購買の欠落および清算によって生じる最終的購買の減少よりも大きくないならば、最終的購買と生産は正常生産能力の限度内で増大し、貨幣数量は潜在的供給の限度内で増大する」(FB, pp. 61-2)というものである。

ジョン・メイナード・ケインズとD.H.ロバートソンの関心を惹いた」(Clark [1990], p. 214)。しかし、アバッティは貨幣改革を主張してはいない。他方、ヘンリー・サイモンズやフィッシャーらが100パーセント準備案<sup>2)</sup>を提示し、またフィッシャーがスタンプ貨幣(「貨幣的奇想家」ゲゼルの名とともに知られている)<sup>3)</sup>を採用するように運動したことを思うならば、アバッティを「貨

2) 100パーセント準備案の考え自体は、フィッシャーがいうように「急進とは正反対」([1935], p. 18)であり、ヒュームやリカードも支持し(Allen [1977], p. 588)、新古典派経済学者では、1898年にワルラスが『応用経済学研究』で提示し、ミーゼスは1928年の『貨幣的安定化と景気循環政策』において同様の考え方の多くを採用している(Allais [1967], p. 481)。けれども、たとえばアーサー・キートンやフレデリック・ソディのような「貨幣的奇想家」も主張したのであり、とくに1920年代はソディ(1926)が提唱したことにより関心を惹いたのである。なによりも100パーセント準備案は制度改革を伴う。もっとも、彼自身100パーセント貨幣制度の支持者であるアレは「制度の導入は一定の移行問題を伴うが、容易に解決可能であろう」と述べている(Allais [1967], p. 481)。なお、100パーセント準備案に関する文献はアレン[1977](588ページ以下)およびホットソン[1987](p. 216, n. 3)を参照されたい。ホットソンは「流産したフィッシャー・サイモンズ革命」といっている。

3) ゲゼルの名を英語圏で有名にしたのはフィッシャーである。フィッシャーは『ブームと不況』の中で「シルヴィオ・ゲゼルの反保蔵案」([1932], p. 142, n. 12)について次のように述べている。「事業は買い手がいると確信しなければ借り入れしようとは思わない。けれども、不況期には買い手は確信を持つまでは貸おうとはしない。そして事業は正常な借り入れ状態に復帰するまでは買い手に確信を抱かせることはできない。もし最初に購買が始まりさえすれば事業の借り入れが生じるだろう。(買い手を直接刺激する) 目的のために、ユニークな「スタンプ・ドル」案——保蔵に対する一種の印紙税——が考えられているが、私はこの本を書き終えるまでは気づかなかった。この案は、保蔵を制御する最も効率的な方法で、おそらく最も迅速な不況脱出策である」([1932], p. 142)。附論VII「リフレーションと安定化のためのそのほかのプラン」では「購買を刺激するための天才的方法」といい、脚注でゲゼルが最初の提示者であることを知ったと述べている(本文は「誰によって発見されたのか知ることはできない」となっている)。フィッシャーは1933年に『スタンプ代用貨幣』を出版し、一部を『リフレーション以後は?』のイギリス版『危機の克服』に収録した(スタンプ代用貨幣という言葉はローカルに用いられる場合であり、全国的に用いられる場合にはスタンプ貨幣と呼ばれる)。「安定貨幣」ではゲゼルは「1900年以前のヨーロッパの諸プラン」の中でヴィクセルとともに紹介され([1934b], pp. 43-45)、ゲゼルの略歴もゲゼルの改革運動とともに紹介されている([1934b], pp. 141-5)。フィッシャーが「ゲゼルの著作に言及したのは、貨幣価値に影響を及ぼす目的のために流通速度を制御する問題を初めて考察した人物のように思われるからである」([1934b], pp. 44-5)。フィッシャーによれば、1929年10月から1932年2月までの間、預金貨幣の数量の低下は21パーセントであるのに対し、流通速度の低下は61パーセントにもなる([1932], pp. 106, 190)。スタンプ貨幣は保蔵を不利にするだけでなく、流通速度を高める利点もある。アレンによると([1977], p. 574, n. 56)、フィッシャーはサイモンズ宛の手紙の中で、利子目的で保有されるものは利子を生まないものと同じほど早くは流通しないのであり、スタンプ代用貨幣の場合、利子は負になるから、「スタンプ代用貨幣は流通速度増大に駆り立てる突き棒である」と述べている。ケインズが『一般理論』でゲゼルをきわめて(人によっては不当に)高く評価したことは有名。拙稿[1988]は「一般ノ

幣的奇想家」または「貨幣改革論者」とするのはまったくの誤りというしかない。

アバッティの主張は、たとえば次の「請求されない富利用委員会」の(1931年8月17日の会合で採択された)「解決策」のようなものである(Abbati [1932], pp. 62-4)。「請求されない富利用委員会」は次のように現状を捉える。

- (a) 物価を1926-1929年の平均水準にまで上方調整することが強く望まれる。

物価と賃金のさらなる下方調整は災厄となる。

- (b) 商品価格のより一層の低下は、清算できない対外債務、国債、民間債務を増大させ、より一層の証券の投げ売り、より多くの破産を引き起こし、不況と失業を激化させる。そして既に危機的な政治的状況を悪化させる。

- (c) 世界の総購買量のより一層の低下は、商品価格のより一層の低下をもたらす。

- (d) 現時点においてすべての政府が同時に予算を均衡させようとすることは、政府または納税者あるいは両者による財・サービスの総購買額を年当たり約25億ドル低下させ[その後この数字は少なくとも10億ドル低すぎたことが判明したと注記されている]、そのような流通への貨幣の注入の減少は国際貿易の取引高を非常に大きく低下させるので、歳入はより一層低下し、予算は均衡しない。

- (e) 債務国はすぐにも予算を均衡させるとともに、輸入の総貨幣額に比して輸出の総貨幣額を増大させることが強く望まれる。しかし、債権国が債務国からの輸入数量を債務国に対する輸出数量に比して増加させるか、債務国からの輸入品により高い価格を支払うのでなければ不可能である。

- (f) 債権国は流通貨幣の総量を拡大し、総購買量を増大して価格水準を引き上げることが切に必要である。

「理論」第17章をもっぱらスラッファのハイエク(ウィクセル)批判との関連で論じたが、第17章の議論はゲゼルの貨幣・利子理論との関連もあると思うようになった。なお、フィッシャーが評価したのはスタンプ貨幣というアイデアだけである。「ゲゼルの考えには私が経済学者として支持できないものが多くある。とりわけ利子理論がそうである」(Fisher [1934a], p. 133, n. 18)。

(g) 債権者の現実の購買不足は、一部は金の価値の増大あるいは債権国の通貨の価値の増大についての過度の確信による。

その上で「請求されない富利用委員会」は、債権国（イギリス、アメリカ、フランス、オランダ、スイス、ベルギー、スウェーデン）は次の緊急手段を直ちに実行し、12ヵ月以内に効果が現れるようにすべきであると勧告した。

- (1) 減税を即時に実行する。債権国の歳入を30パーセント減少させ、そのようにして人々の手元に残される貨幣で人々が財・サービスを購買するように促す。
- (2) 政府総支出は減少してはならない。
- (3) アメリカそしてフランスも政府総支出を増大する。すべての政府雇用者の俸給・賃金を即時に引き上げ、彼らの手元に残される貨幣で財・サービスを購買するように促す。
- (4) 予算の赤字は各国政府がそれぞれの中央銀行と調整して、必要な信用を諸費用込みで年率0.5パーセントで獲得する。

このような主張・提案は「貨幣的奇想家」よりも1930年代のフィッシャーやシカゴの経済学者に近い。フィッシャーも次の「2つの道のいずれかしかな」という。

「(1)正常状態を回復する (Reflate to the normal)<sup>4)</sup>。すなわち、通常の支払い能力の範囲内に物価水準を回復する。

あるいは(2)清算し続ける。そして通貨をより一層収縮させ、したがって物価水準をより一層低下させ（ドル価値を増大させ）、かくして完全な破産状態、窮乏、崩壊に至る」(Fisher [1933a], p. 86)。

すなわち、(a)はリフレーションの主張である。フィッシャーは「即時のリフレーション」とその後の「恒久的物価安定」を主張したが、「いかなる物価水

4) フィッシャー自身はリフレート、リフレーションという語を正常復帰という意味で用いている。「修正的リフレーションは物価水準が上昇した後はデフレーションの形態をとる」([1933a], p. 88)。なお、アレン [1977] も参照されたい (p. 564, n. 21)。



準で安定化させるか？」に関しては1926年の物価水準を選択している<sup>5)</sup>。実際、(b)もフィッシャーの負債デフレーション理論(拙稿[1995a]参照)に類似しているし、フィッシャーも均衡予算に反対している(本稿第V節参照)<sup>6)</sup>。

3. 拙稿[1995c]でアバッティの『請求されない富』における有効需要論は、所得バージョンの「交換方程式」と内生的貨幣供給論からなり、変化率タームで、 $p+y=m(y_d)$ と要約した。ここに、 $p$ は物価変化率、 $y$ は生産の変化率、 $m$ は実効貨幣量(貨幣数量と流通速度の積)の変化率、 $y_d$ は消費支出と投資支出(および政府支出)からなる有効需要の変化率である。しかし、『最終的購買者』では利子率の役割をある程度認めている。

4. 交換方程式と内生的貨幣供給論はフィッシャーの負債デフレーション理論やボール・ダグラスの不況理論[1935]にもあるが、アバッティは内生的貨幣供給論の立場から貨幣数量説を否定し、フィッシャーやダグラスと異なる物価理論を提示している。またアバッティは『最終的購買者』においてピグー効果をはっきりと指摘している。

5) 「理想的水準はおそらく1926年の物価水準付近であろう」([1933a], p. 89)。労働局統計の「商品価格指数(1926年を100とする)は、最高が1920年5月167.2、最低が1922年1月91.4で、1925年8月104.3、1927年5月93.7、1928年9月100.1となり、その後若干低下し、1929年7月まで比較的安定していた」(Fisher [1932], p. 193)ということだし、フィッシャーもローズベルト大統領の目標水準と伝えられている1924-25年の物価水準について「1926年水準とほぼ同じ」と述べているから([1934b], p. 73, n. 3)、アバッティの目標水準(1926-29年水準の平均)はアメリカについては「ほぼ同じ」といってよいようである。ただし、フィッシャーは、借り手が平均で借りたと同じものを支払い、貸し手も平均で貸したのと同じものを得るように(詳細はアレン[1977], p. 568, n. 34)、1933年の時点で1926年水準を選んでいる([1934b], p. 73)。「債務者と債権者に関する限り、私の概算によれば、正確な水準は1926年水準より約10パーセント低い水準である。けれども、増税、運賃、公共料金、「実質」所得の低下など、いくつかの他の要因の変化を考慮すると、おそらく1926年水準は正確により近い」([1934b], p. 73, n. 3)。そして「債務者債権者関係に最善の物価水準は、不況と回復の指標であると普通考えられている他の2つの要因すなわち事業と雇用に関しても最善の物価水準である」([1934b], pp. 73-4)。なお、フィッシャーの目標水準は、1932年12月における(1926年水準の80パーセント)から1934年10月における(無条件での1926年水準)まで変化がある(詳細はアレン[1977], p. 568, n. 34)。

6) フィッシャーはアバッティに言及していないが、『ブームと不況』の参考文献には『最終的購買者』を挙げている。なお、アバッティはローズベルト大統領を高く評価したが([1934], pp. xii, 49-62)、フィッシャーは「ローズベルトの隠れた助言者」(都留[1964], 147頁)であった。

## II 貨幣数量

アバッティはまず貨幣の潜在的供給能力を検討し(第2章)、貨幣の不足が生産を妨げると考える理由はないと論じる。信用創造能力の限界は、中央銀行を含めた銀行組織の準備に対する総預金の割合が法律や慣行によって許される上限に達した時か、または準備増大能力(公衆から現金を惹き付けるか外国から金または金貨を借り入れるか政府から紙幣あるいは紙幣発行権を獲得することによる)が尽きる時である。紙幣発行に関する可能性そして紙幣発行に関する政府の政策は主に銀行の影響によって決定されることを考慮すると、銀行組織全体の信用創造能力はいつでも非常に大きく、結局においては通貨減価の問題によって制約されるだけである(p. 26)。

そして次に貨幣数量の決定要因を論じる(第3章)。現金数量の変動を別にすれば、総貨幣数量は、総現金数量のどれだけが銀行にあるかということと、総預金に対する銀行の保有現金の割合に応じて大きく変化する(p. 27)。投資および貸付は、できる限り大きくしておくのが銀行の商売であるとはいえ、準備に関する絶対的あるいは技術的条件と有利かつ安全な機会には限りがあることとによって制約される。しかし、準備の問題は大部分テクニカルであり、政府の協力があれば信用貨幣量の無制限な拡張に対する越えがたい障害ではない。それゆえ、「銀行が有利に、そして通貨減価を引き起こすことなく投資および貸付できる信用貨幣量は、常に公衆と政府の行動から生じる条件によって厳しく制約される」(p. 28)ということになる。

銀行は証券を売買することによって好きなだけ信用貨幣を流通に投じたり引き揚げたりできる、そして利率を変更することによって総貸付量を望むだけ増減できるという専門家の見解に対して、アバッティは、(1926年のストロング法案に関する公聴会<sup>7)</sup>における) ニューヨーク連銀総裁(1914-28) ベン

7) ストロング法案は連邦準備法の修正案で、「(ストロング総裁の縁者ではない) (Fisher [1932], p. 149)) J. G. ストロング議員によって1926年1月18日に提出された。修正の趣旨は連邦準備ノ

ジャミン・ストロング<sup>8)</sup>の証言に「全面的に同意」(p. 29)しつつ、投資および貸付の変動に対する銀行の影響力を検討する。アバッティは、銀行が公衆から証券を買うことは流通に信用貨幣を注入することであり、売ることは逆の効果をもつことには議論の余地はない (p. 29) としながらも、「証券売買についての銀行の方針は産業と流通の信用貨幣量を変更することに関する考慮に影響されずとも、支配されえない」(p. 30) と述べる。そして銀行貸付について(i)利子率の変動要因(ii)利子率に対する銀行の影響(iii)貸付の有効需要の変動要因(iv)貸付に対する銀行の力を検討する。

(i) 利子率の変動要因は

- (a) 貨幣として用いられる世界の金の総量の変動
- (b) 補助的紙幣の変動
- (c) 貿易収支の変動や外国で用いられる貨幣の一般的利回りの変動による  
特定国の貨幣目的のための金の量の変動

「局に「商品一般についての物価水準の安定化を促進させる」責任を負わせようとするもの。公聴会は銀行・通貨委員会 (the Banking and Currency Committee) において1926年3月24日に始まり、1927年2月4日まで続いた (以上、Fisher [1934b], 157ページによる。同書157ページから171ページに修正案およびストロング総裁ほかの証言が述べられている)。ケインズも『貨幣論』第37章で公聴会証言に言及し、ストロング総裁らの証言を引用している。

- 8) ストロング総裁は1922年、ヨーロッパから流入した金の洪水が30倍もの額の預金通貨の準備となることを危惧し、他の4人の (Fisher [1932], p. 148) 連銀総裁を招いて「非公式ではあるが強力な」委員会を組織した (Fisher [1934a], p. 129)。委員会は再割引率と公開市場操作の両方を用いて預金通貨の増大を阻止し、12の連銀に流入した金を事実上不胎化した。「連邦準備制度に関する限り、これが『公開市場操作』の始まりであった」(同上)。そして通貨は「1923年以来、ある意味では、12の連邦準備銀行が再割引率と公開市場操作によって管理している (そして最近ではうまく管理していない)」(Fisher [1933b], p. 91)。公開市場操作はアメリカにおいては「新たに発見された原理」(Fisher [1934b], p. 246) であったが、ホートリーによれば、「1833年までイングランド銀行は公開市場操作に全面的に依存しななければならなかった」のであり、イングランド銀行が通貨統制の目的のため公定歩合政策に向かったのは公開市場操作では不十分だからであった (Hawtrey [1938], p. 256)。ストロング総裁は1928年10月に死去した。フィッシャーは、1925年にストロング総裁がイギリスの金本位制復帰を助けるため (イングランド銀行による利子率引き上げに対して) 行った連銀再割引率引き下げが「不注意にも」貸出しを刺激したことを指摘しつつ、「それにもかかわらず、ストロング総裁が生きていて舵取りをしていれば、アメリカに関する限り、ブームを芽のうちに摘み取り、それにより不況を防止したであろうと多くの人が思っている」([1934a], p. 131) と書いた。その思いはフィッシャー自身のものでもあり、次第により強固になっていった。ホートリーも「ストロング総裁が1928年秋に死去したことは世界にとって不幸なこと (a disaster) であった」([1938], p. 209) と述べている。

(d) 銀行家が標準と考える預金準備率の変動

(e) 貸付の有効需要の変動

である (pp. 31-2)。貸付の有効需要は「利子率決定の支配的要因」であり、「それ自体は、いくつかの面において利子率の変動によって影響されるけれども、主として市場の状態によって支配される」(p. 32)。

(ii) 利子率に対する銀行の影響。中央銀行は公開市場操作と銀行利率（再割引率）の変更によって銀行の貸付能力を増減でき、それによって利子率を望む水準に動かすことができる。しかし、制約がある。金本位制の下では、金の対外流出を維持できる率よりも利子率を低くすることはできないし、逆に、外国から自由に貸付を獲得できる率よりも利子率を高くすることはできない。こうした状況では、銀行利率決定に際して中央銀行の第一の関心事は一国の金の量である (p. 32)。「事実、金の流入あるいは金の流出回避が必要とされる時には、低利子率によって銀行の投資および貸付を刺激しなければならないことを産業と流通の状態が示している、中央銀行は銀行利率を引き上げるし、逆に、金の量が標準的必要水準を上回るような時には通例、銀行利率を引き下げる。そして時には銀行の投資および貸付を抑制する必要があることを産業と流通の状態が示していると考えられる時でさえもそうである」(p. 33)。このことは、利子率の決定に際して銀行が産業と流通の状態を無視しているということを示唆しているのではなく、「金本位制の要請と産業と流通の要請すべて同時に誠実に応ずることは必ずしも可能ではない」ことを意味している (同上)。

(iii) 貸付の有効需要の変動の原因は

(a) 政府の借入れの変動

(b) 市場の状態の変動

(c) 利子率の変動

である (p. 34)。

(iii-a) 「政府支出の変動と、政府支出が銀行借入れによってまかなわれる割合の変動は、ともに利子率がほとんど、あるいは全然関わらない政治的・

経済的考慮によって決定される」(pp. 34-5)。

(iii-b) 生産と流通のファイナンスおよび証券購入のための貸付の有効需要はそれぞれ商品市場および証券市場の状態に依存し、利子率は部分的にしか影響しない (p. 35)。

商品市場の状態は

- ① 市場が「手持ち」か「空売り」か(「ロング」か「ショート」か)ということ
- ② 所与の価格の下での期待された最終的購買に対する実際の供給量
- ③ 限界生産費に対する市場価格

からなり、これらの条件はどれも利子率に影響されうるが、必ずしも常にそうだというわけではない (p. 35)。

証券市場の状態は

- ① 市場が「手持ち」か「空売り」か(「ロング」か「ショート」か)
- ② 証券価格が収益見込みから見て低いか高いか
- ③ 商品市場の状態が産業と流通に貨幣が流入しているか流出しているか
- ④ 産業と流通のための貨幣の必要あるいは他の理由のために、利子率が高いか低いか

ということからなる (p. 35)。

「こうした諸条件により、貨幣を借りて財ストックを買うのが適切か、原材料または生産設備を買うのが適切か、あるいは証券を買うのが適切かは状況次第である」(p. 35)。ある場合には、とくに政府支出が継続的に収入を超過している時には、高い利子率にもかかわらず、貨幣を借りて証券を買い、それとともに生産と在庫を増大するのが有利である (pp. 36-7)。付随的に、証券価格の上昇は投機者による財の最終的購買の増大を引き起こすことにより、商品価格の上昇を強める。大なり小なり一時的あるいは恒久的な通貨減価が生じる。また、ある場合には、とくに国債残高削減のための増税が最終的購買の減少を引き起こしている時には、低い利子率にもかかわらず、普通株を売るとともに

生産と在庫を減らし、銀行貸付を返済して定期預金で貨幣を保有するのが有利である。付随的に、投機者による財の最終的購買の減少は商品価格の下落を強める。大なり小なりデフレーションと一般的経済不況が生じる (p. 37)。

(iii-c) 貸付の有効需要に対する利子率の効果に関する結論 (p. 39)。①生産者および流通業者については間接的である。預金利率が十分変化し、最終購買者がより多く（少なく）貨幣を定期預金に預け、最終的購買を減らす（増やす）場合、産業と流通の取引高と貨幣の必要量は減少（増大）する。②直接的効果は小さい。通常は、高い（低い）利子率は貸付の有効需要を減少（増大）させるが、時には増大（減少）させる。たとえば金融費用の上昇を最終的購買の減少を伴わずに価格に上乗せできる場合、同量の財をより高い価格でファイナンスするのに、より多くの貨幣が必要とされる。③優良債券と優先株購入目的については効果は大きく、普通株購入目的については効果は小さい。

(iv) 銀行貸付に対する銀行家の力は、

(a) 貸付を拒否できるか否か

(b) 利子率に対する影響力

(c) 貸付の有効需要に対する利子率の影響力

に依存する (pp. 39-40)。

(iv-a) 「おそらく政府以外のすべての借り手に対しては、銀行家は貸付を拒否する絶対的力を持っている。しかし、このような銀行貸付量を減少させる手段の逆のものはない。銀行家は誰かに借り入れを強いることによって貸付を増大することはできないからである」 (p. 40)。

(iv-b) 金の流出入に及ぼす利子率の限られた影響力により、銀行家の力は限られている (p. 40)。

(iv-c) 政府の有効需要は利子率がほとんど影響しないような考慮によって決定される。生産者と流通業者のファイナンスのための有効需要と証券購入のための有効需要は、それぞれの市場の状態に依存し、利子率は部分的にしか影響しない (p. 40)。

かくして「銀行家の貸付量に対する影響力は、利子率に対する限られた影響力により、そして政府借入れの大きさおよび商品市場と証券市場の状態——これらが貸付の有効需要を支配する——に対する利子率の限られた影響力により、限定されている」(p. 40) という結論になる。

### III 物価理論とピグー効果

ミュルダール [1939] はヴィクセルの物価理論を次のように述べている (pp. 20-1, 25-6頁)。個別商品の価格形成分析の一般的方法は、諸原因を2つのカテゴリー、供給と需要に分割することである。すなわち、一商品の価格が上昇したならば、それは需要が増加したか供給が減少したかの結果である。すべての価格（物価水準）が上昇する場合にも同じ仕方で現象を説明できるはずである。すなわち、すべての商品に対する需要が増大したか、供給が低下したということが出来るはずである。このような問題の立て方は伝統的均衡理論の立場から見て異端的である。伝統的均衡理論によれば、一商品の供給は同時に他のすべての商品に対する需要であり、すべての商品についての供給と需要との均衡の攪乱なるものは考えられないからである。ヴィクセルはいかに異端的であるかを十分認識していた。そして、「このヴィクセルの異端」こそ「過剰生産理論や過少消費理論のまさに核心」であった。

それでは、アバッティの物価理論はどのようなものなのか？ アバッティは次のように述べる。

「一国の物価水準は、生産と輸入の総和が最終的購買と輸出の総和に等しいとき、そして生産者および流通業者が財ストックを増減しようとしないう限り、上昇も下落もしない」(FB, p. 67)。

アバッティは、5つの要因（生産、最終的購買、輸出、輸入、財ストック）の変動が物価水準の変動を引き起こし、それはまた5つの要因それぞれに影響するとして、各要因について論じている。以下では、物価低下の生産および最終的購買に対する効果を取り上げよう。

(a) 生産に対する効果 (pp. 67-8)。生産性増大に基づく生産増加によって物価が低下する場合、生産の増大は、他の事情にして等しい限り、通常維持される。物価低下が最終的購買の低下、外国の財・サービスが相対的により安くなり、輸入に比べて輸出が減少すること、あるいは生産者および流通業者が財ストックを低下させることに基づく場合、需要と供給を正常化するのに十分低い水準にすべての価格が再調整されるまで、貨幣利潤、貨幣賃金および実質利潤、実質賃金が低下する。そのような場合、損失を被るよりは生産の減少を選ぶ事業家と失業を回避したいと努める労働者は、生産削減を取り決めることによってともに価格低下に抵抗する。かくして生産低下が生じる。アバッティは、そのような抵抗は費用が市場価格に速やかに調整されるのを妨げるから有害であるという見解に対して、そのような抵抗なくしては価格低下は破滅的の大きさになるかもしれないと述べている。

(b) 最終的購買に対する効果 (pp. 68-9)。生産性増大に基づく生産増加によって物価が低下する場合、最終的購買は即座に増大する。最終的購買の低下、純輸出低下、財ストック低下によって物価が低下する場合には、貨幣利潤、貨幣賃金を引き下げ、最終的購買を減少させ、物価低下はより大きくなる。ここでアバッティはピグー効果に言及している。

「物価低下は、遅かれ早かれ、最終的購買の増大を引き起こすであろう。

なぜなら、債券——あるいは固定的貨幣額に関する任意の種類の契約——から得られる固定的貨幣所得を得る人の購買力は、物価水準が低下する分だけ増大し、金利生活者は貨幣をより多く支出することなしに財をより多く買うばかりではなく、物価が底値に達したとみえたならば通常よりも多くの貨幣を支出する気になりさえするからである」(FB, p. 68)。

けれども、アバッティがピグー効果によって不況が回復するなどと考えていないことはもちろんである。ここでのアバッティの議論は「簡単化のため」小売物価水準の変動が卸売物価水準の変動と厳密に一致するとみなしうる場合についてである。アバッティは卸売物価水準と小売物価水準について次のように



述べる。

小売物価水準は卸売物価水準と異なり、需要と供給の実際の変動あるいは想像上の変動にいちいち反応して変動するのではない。「これは重要な点である。なぜなら、小売物価水準が卸売物価水準の低下に即座に調整できないことが、しばしば生じる生産低下の重要な原因だからである」(FB, p. 66)。そして小売物価水準が卸売物価水準の低下に即座に調整できないことを考慮するとき、ピグー効果は〈必要な時よりもずっと後でしかで生じない〉のである。

『1929-1931年の経済教訓』においてアバッティは貨幣賃金の切り下げ策に対して次のように論じている。

「賃金引き下げが卸売価格および小売価格を引き下げる限り、債券保有者や固定額の貨幣請求権を持つ人々の購買力は増大する。

しかし、そのようにして生じる卸売価格の低下は、物価が低下する時に債券保有者らの購買の増大をなんら引き起こさない。また小売価格の十分な低下は、卸売価格の低下の後でしか生ぜず、緩慢で困難を伴う。

それゆえ、債券保有者らの購買の増大は賃金低下および物価低下の結果生じるとしても、そのような購買の増大は、それが必要とされる時よりもずっと後になってしか生じないのである」(〔1932〕, p. 40)<sup>9)</sup>。

#### IV 貨幣的循環と貯蓄・投資

貨幣的経済理論においては、所得あるいは資金の源泉に関する叙述がある。アバッティも『最終的購買者』において「最終的購買者が貨幣を得る源泉」を議論している。源泉の第一は所得である。「生産と流過程は生産者および流通業者をして賃金、地代、利子、原材料費および個人的支出を、彼らが生産し商う財が販売されるよりも前に、貨幣で支払わせる。それゆえ、生産物が売れ

9) 賃金引き上げの場合は、「より高い賃金が物価上昇を引き起こす限り、債券保有者および固定額の貨幣請求権保有者の購買力は低下する。／しかし、彼らが実際に購入する大きさは必ずしも比例的に低下しないであろう。なぜなら、以前よりも貯蓄を減らそうとするかもしれないからである」(〔1932〕, p. 41)。

るか否か、生産者および流通業者が利潤を獲得するか損失を被るか、あるいは生産者および流通業者の支出あるいは支払いが銀行貸付でなされるか彼ら自身の現金または銀行預金でなされるかにかかわらず、最終的購買者が当該の財を生産と流通がひきあう価格ですべて購入するのに十分な貨幣は支出される」(FB, p. 45)。第二には資産である。「最終的購買者は全体として常に大量の資本資源を、手元現金と定期預金あるいは要求払い預金での貨幣という形で、また銀行貸付が容易に得られる土地、証券および他の資産という形で、所有している。それらは最終的購買の増大に利用しうる」(p. 46)。そして第三に、政府は「常に銀行からの貸付を得ることが可能であり、また補助的紙幣の発行によって追加的現金を創造できる」(同上)。

そしてアバッティは「貨幣が流通に流出入する場所」<sup>10)</sup>(FB, p. 133)に注意を集中し、「信用貨幣の循環的流れ」(the circuit flow of credit money)を次のように述べる(FB, p. 52)。

銀行家は貸付と投資により信用貨幣を創造する。事業家は賃金、地代、利子、原材料、個人的支出に貨幣を支出し、政府は租税を支出する。貨幣を受け取った人は事業家の活動によって生み出された財の最終的購買者として貨幣を用いる。事業家は銀行家に返済することによって信用貨幣を消滅させるか、従来ど

10) ジョン・ストレイチー「理性による革命」[1925]に対する批判から。アバッティは、ストレイチーがホブソン同様(拙稿[1995c]参照)、資本財購入を貯蓄、消費財購入を支出と呼んでいることに対して、「たんなる節欲と消費財の代わりに設備を購入することとを私は区別しようとしているが、ストレイチー氏は明らかに両者の相違の重要性に気づいていない」(FB, p. 132, n. 1)と述べている。「ストレイチー氏は、他の人たち同様、現代的銀行制度によって人はなんら購入することなく貯蓄できるという決定的事実を見逃している。銀行に預金された貨幣は常に商品資本に有利に投資できるわけではなく、そのような場合、銀行組織の貸付能力は完全には利用されない。ストレイチー氏は古い誤謬を認めているので銀行家を「世界経済の万能的決定者」とみなしてしまった」。けれども事実はそのようではない。「銀行家は、有効に需要される数量プラスある状況において銀行家が証券市場を通じて流通に注入できる数量以上に信用を供与できないし、政府に対する信用を拒絶することも通常できない。貨幣数量説概念の導入は、この最重要問題を明らかにするのにまったく役立たない。著者は貨幣が流通に流出入する場所に注意を集中したほうが良かったであろう。ストレイチー氏は多くの人と同様、貨幣数量はたんに銀行や銀行利率そして紙幣印刷機の間の問題と考えているように思われる。真実は、貨幣数量は主として公衆と政府の最終的購買によって決定されるのであり、それゆえ、「世界経済の万能的決定者」は買い手であって銀行家ではない、ということなのである」(FB, p. 133, 強調は引用者)。

おり生産をファイナンスするため貨幣を用いることによって流通に存続させる。

「重要なことは、ある種の「貯蓄」は、最初に信用貨幣を産業的流通に投じた事業家の下に還流するよりも前に、信用貨幣を引き揚げることであり、そのような引き揚げを中和化するのに新規の信用貨幣の流通への注入は必ずしも十分ではないということである」(FB, p. 52)。

引用文中に「産業的流通」(circulation in industry) ということばがあるが、それと対になるのは「証券的流通」(stock exchange circulation) (p. 53) である。この区別はジョハンセン [1908] の「活動貨幣」と「貨幣市場」に相当するものである(ジョハンセンについては拙稿 [1995c] を参照されたい)。「産業的流通」と「金融的流通」という『貨幣論』の分類はよく知られている(けれども、ケインズは『一般理論』で「流通」を「貨幣保有動機」に解消してしまった)。

それはともかく、アバッティが否定しようとするのは次の主張である(FB, p. 52)。「説欲によって利用しうるすべての貨幣所得は、保蔵という無視する場合や消費財の最終的購買のために借りられる場合を別にすれば、直接あるいは自動的に引き抜かれるかして、商品資本<sup>11)</sup>の生産あるいは発注という能動的役割を果たす人々によって利用される。いずれにせよ、貨幣が保蔵されなければ最終的購買は減少しない」。

『請求されない富』でアバッティは、有効需要が不足している時には銀行に預金された貨幣あるいは株式市場で流通している貨幣は消費財の代わりに資本財に支出されるのではなく「何物にも支出されない」と主張し(UW, p. 110, n. 3), また「支出」と言う言葉が消費財需要の、「貯蓄」と言う言葉が資本財需要の同義語として用いられていることに異議を唱え、「有効需要は生産に等しいという信念を追い払う目的のために」、「支出」という言葉を消費プラス投

11) 生産的設備と非生産的設備、すべての財ストックを指す。非生産的設備は生産以外の用途の建物・設備を指し、教会、美術館、住居、家具、美術工芸品、軍備などが例として挙げられている(FB, p. 189)。

資に対する支出を意味するものとして用いた (UW, p. 101, n. 2)。そして『最終的購買者』では、「貯蓄」について「消費財をなしで済ますという受動的パート」と「商品資本の生産あるいは発注という能動的パート」とを区別したのである。

(a) 受動的パートについて (pp. 49-50) 人が消費財をなしで済ますのは、自発的に望む場合 (「節欲」 'abstinence') と強いられる場合 (「儉約」 'frugality') がある。儉約は、(1)物価騰貴により、あるいは貨幣賃金、貨幣利潤または稼得の一般的低下によって、社会全体が強いられる場合と、(2)社会の一部が他の部分によって強いられる場合がある。とくに、「説欲していた人々が消費財の最終的購買を増加する時、現金あるいは銀行預金を持っている人あるいは銀行貸付を得た人が消費財、非生産的設備あるいは生産的設備の最終的購買を増加する時、生産者・流通業者が財ストックを増加する時、他の事情にして等しい限り、他の人々により少ない量で済ますことを自動的に強いる物価上昇が生じる」 (p. 50)。このようにして自動的に課される儉約をアバッティは『自動的儉約』と呼んだ。これはロバートソンの「自動的ラッキング」に相当する。実際、アバッティもロバートソンの「自動的ラッキング」と「誘発的ラッキング」の区別<sup>12)</sup>は類似した分析をより一層進めたものであるとしている (p. 50, n. 1)。しかし、アバッティはロバートソンと独立に、異なる目的で貯蓄の分類を行ったのである。アバッティの問題は〈最終的購買に対する説欲の影響〉である。

(b) 能動的パートについて。アバッティは、投資を実行できる人は誰であれ、「現金、銀行残高、あるいは銀行貸付を獲得する力、を持っていないなければならない」ことを指摘し、説欲によって利用可能となった貨幣所得を用いようが、現金または銀行預金での資本、あるいは銀行貸付を利用しようが、「生産され

12) 誘発的ラッキングは、物価上昇による保有貨幣残高の実質価値減少を回復しようとして消費を差し控えるというもので、自発的、計画的という点で自動的ラッキングと異なる (Robertson [1949], pp. 47-9)。誘発的ラッキングは「ケインズの貢献である」 ([1949], p. x)。

る商品資本の数量と性質を決定するのは、商品資本を生産あるいは発注する行為である」と主張する (p. 51)。商品資本を生産あるいは発注する能動的パートを実行するには、最終的購買者のために生産するか、自分自身が最終購買者とならねばならない。「それゆえ、生産される商品資本の数量と性質を決定するのは、正常生産能力の範囲内で、常に商品資本の最終的購買の大きさである」 (p. 51)。アバッティによれば、商品資本生産のために必要な労働や原材料が節欲あるいは自動的節約によって獲得されるかどうかということは、商品資本の数量に影響しないのであり、「直接的には、価格水準、貨幣的安定性、生産に対する誘因にしか影響しないまったく異なる問題」である (p. 51)。

アバッティは節欲によって利用可能となった貨幣が(1)設備購入(2)在庫増(3)証券購入(4)銀行預金に用いられる場合について検討している (pp. 52-60)。

(1)設備購入(2)在庫増の場合、最終的購買は低下しないことは明らかである。(3)証券購入の場合。証券市場は、節欲によって生じる未使用の最終的購買力の分配者という役割を果たす。アバッティは、節欲によって利用可能となった貨幣所得による証券購入（「証券的流通への貨幣の流入」）と「事業家および政府による財・サービスの最終的購買をファイナンスするための新規発行」とを対置する。両者が等しい時、最終的購買は低下しない。後者が前者を下回る時、証券価格は上昇し、しばしば追加的信用を吸い込み、投機家に利潤をもたらす。アバッティによれば、投機家は通常、追加的な財・サービスの最終的購買者となるので<sup>13)</sup>、証券市場は節欲によって生じる未使用の最終的購買力の分配者として作用する。「正常生産能力が完全利用されない、ということを示される過度の節欲あるいは財ストックの過度の整理は、商品価格の低下を引き起こし、生産者および流通業者の貨幣需要を減少させ、証券市場への貨幣の流入を引き

13) 別な文脈でアバッティが引用しているある人物の1929年10月10日付けの『タイムズ』紙への投稿には、「ニューヨーク株式取引所は何十億ドルもの利潤を生み出したが、その貨幣は大部分は工業製品の購買に向かった」という一節がある ((1932), p. 51)。また、『アナリスト』紙の伝えるところではアメリカの投機による総収益は1928年は約50億ドル、1918年は約3億ドルであった、とアバッティが書いている ((1932), p. 7)。

起こすことによって証券価格を上昇させ、証券を売買する人の最終的購買を増大させる。このような場合、証券市場は過度の節欲あるいは財ストックの過度の整理を中和する傾向がある」(p. 54)<sup>14)</sup>。

(4)銀行預金の場合。財・サービスの最終的購買に用いられない貨幣所得および産業と流通から放出された貨幣資本は、普通株の見込みが満足のゆくものでなければ、また優良社債や優先株の価格が十分低いのでなければ、証券市場には流れない。そして節欲によって財・サービスの最終的購買が低下しつつある時には普通株の見込みは思わしくなく、また貨幣が産業と流通から放出されている時には優良社債や優先株の価格は必ずしも常に低いわけではないから、銀行預金で保有されることになる(p. 54)。「節欲によって利用可能となり預金で保有される貨幣所得の増大は、節欲者の最終的購買、そのための財・サービスの生産、当該の生産者および流通業者が必要とし獲得する銀行貸付額、これらを減少させるから、集計的最终的購買、集計的生産、要求され獲得される銀行貸付の集計額したがって総預金は、他の事情にして等しい限り、減少する」(p. 57)。ここで、他の事情とはアバッティが「種々の種類のイレギュラーな最終的購買」と呼んでいるもの、すなわち、

#### (1)金採鉱から生じる最終的購買

14) 証券市場および投機に関して「最終的購買者」第1部では節欲による需要不足に対する中和化作用しか論じられていない。1931年8月のブレティン (No. 7) では、1929年の「投機的ブーム」を不況の主原因の一つとするサー・アーサー・ソルターに対して、「このブームがいかに投機的であったとしても、またその反動がいかに災厄であったにしても、それを不況の主原因と考えることはできない。事実の問題として原因ではなく結果である」と主張している。「政府、建設業者、買手一般に対して夥しい量の貸付によって何十億ドルもの借入貨幣を流通に注入した結果であり、産業の利潤が資金よりも増大した結果である」(1932, p. 50)。すなわち、「ブーム期に利潤がより小さく、資金がより大きかったならば、……労働者は同量の財・サービスを月賦に頼ることなく購入できたであろうし、産業利潤の異常な増大によって引き起こされた過剰な株式投機や不安定な株価高騰は回避されたであろう」(pp. 53-4)。1931年11月のブレティン (No. 11) では、サー・アーサー・ソルターが証券購入によって追加的貨幣を注入する連邦準備銀行の行動に言及したのに関連して、追加的貨幣を流通へ注入する最善の方法は株式市場を通じてではなく、新規の公共事業によって即時的かつ直接的に生産者と労働者の手に貨幣を渡すことであると述べている(1932, pp. 87-88)。「証券市場への追加的貨幣の注入は、注入される額が十分大きく、証券価格の大幅な値上がりを引き起こし、財を購入したいという人々に大きな利益をもたらすのでなければ、財・サービスの有効需要を著しくは増大させないであろう」(同上)。

(2)外国による自国品の最終的購買

(3)政府の最終的購買

(4)生産者および流通業者の最終的購買

の総額である。かくして次の結論となる。

「節欲によって利用可能となった貨幣所得が預金で保有される時、種々の種類のイレギュラーな最終的購買の総額が節欲者の最終的購買の不足を完全に中和するほど大きくないならば、生産額は正常生産能力に比して低下し、銀行の安全かつ有利な投資および貸付は減少せざるを得ず、貨幣数量は潜在的貨幣供給量に比して低下するであろう」(FB, pp. 59-60)。

## V 政府支出

アバッティは『最終的購買者』第6～9章で、イレギュラーな最終的購買の「変動の原因と性質」をそれぞれ分析している。金採鉱から生じる最終的購買は第6章(2ページ)で簡単に議論されているが、内生的貨幣供給論が明確に表明されている次の文章が興味深い。

「銀行家は、たんに新しい金準備が増大したからといって投資および貸付量を増大したいと切に望んでも、より多くの貨幣数量を流通に投じることにはできないし、またしない。既に論じたように、投資および貸付に関する銀行家の力は限られているのであり、それらは市場の状態と最終的購買に依存するのである。実際に起こることは、地中から金を獲得した人が金を銀行に売り、得た貨幣を最終的購買に用い、その最終的購買がすべての事業に波及することによって、銀行家が投資および貸付を安全かつ有利に増大することが可能になり、新しい金準備をほぼ完全に用いることが可能になるということである」(FB, pp. 63-4)。

また、外国による自国品の最終的購買について、アバッティは第7章で多くの紙数を割いて論じているが(第1部は91ページ、第7章は28ページある)、本稿では省略する。

以下では、政府の最終的購買を取りあげることにしよう。『請求されない富』においてアバッティは「政府が課税、借り入れ、紙幣発行を用いる仕方に関する科学は、どんなものであれ、今日まったく存在しない」(UW, p. 98) と論じていたが、『最終的購買者』においても「今日、政府債務減少の効果、課税あるいは借り入れによって調達した貨幣での政府の最終的購買の効果に関して、厳密な正統的考えといったものはなんら存在しない」(FB, p. 103) と述べる。公衆は常に減税を要求し、政党は常に政府支出増大を伴うようなことを要求する。すべてを満足させることはできないから、それぞれ代わる代わる政治的影響を及ぼす。政府支出削減、資本課税、関税改革、減税、種々の助成、8 隻の新戦艦といったぐあいである。「けれども、公衆の不十分な最終的購買あるいは過大な最終的購買を中和化するという問題はまったく考慮されない。それゆえ、最終的購買の有害な変動は、租税額の変動と政府の最終的購買の変動によって減少することもあれば、増大することも同じほどあるのである」(同上)。

アバッティは(1)政府債務減少(2)(増)税および公衆からの借り入れによる政府の最終的購買(増大)(3)銀行からの借り入れによる政府の最終的購買それぞれについて最終的購買と物価に対する効果を検討し、それによって生じる物価変動の外国貿易に対する効果を検討している。

(1)課税によって公衆から引き揚げられた貨幣を政府が国債の減少にあてる場合、最終的購買は低下し、物価は下落する。アバッティは「債務の商品価値」に言及している。すなわち、国債の利子支払総額(アメリカに対するものを除く)は、1920-21年度の3億2600万ポンドから1925-26年度の2億7400万に低下しているが、商品単位での負担は2億2500万ポンドから2億7400万ポンドに増大している(生計費指数は年平均255から176に減少している)(FB, p. 95)。

「それゆえ、貨幣額での国債残高の削減は、債務の商品価値の低下をもたらすことなしに、生産に比して最終的購買の減少を引き起こす」(FB, p. 96)。実際問題として(1)の場合が最も重要である。アバッティによれば、アメリカは1920-30年の10年間に国債残高を254億8200万ドルから161億1850万ドルまで90



億ドル以上減らし<sup>15)</sup>、イギリスは同時期に20億ドル近く国債を減らしている。またフランスは1927-1930年の3年間で12億800万ドル国債を減らしている。「それらは主に納税者から獲得した貨幣でなされた」のである（〔1932〕, p. 55）。

返済すればするほど負債が増えるというのはフィッシャーが「大不況の本質」として繰り返し強調したものである。そしてフィッシャーも均衡予算に反対して次のように述べている。「予算を均衡させる目的は、政府によるさらなる借入れを抑制し、公債が膨張しないようにすることであった。しかし、実際には、この政策に伴うデフレーションは債務のドルの負担を増大することによって政府の実質の負担を増大させたのであった。……1932年、政府は、デフレーション期に借入れして通貨を増大するのではなく、債務者にとって既にドルが1929年よりも60パーセント以上も負担になっているのに、増税し、通貨を収縮した」（Fisher〔1932〕, p. 105）。

アバッティは、黒字財政は納税者の最終的購買を減らすだけで、必ずしも投資家による新資本財投資の増大または消費の増大をもたらさないと主張する（Abbati〔1932〕, p. 56）。そして「納税者から移転された貨幣の受取人〔金融業者と金利生活者〕が貨幣を投資の増大に用いようが、消費財の増大に用いようが、結果はほとんど確実にデフレーションナリーである」という。すなわち、(i)「貨幣の受取人が購買を増大しない時、流通貨幣量は減少し、価格は低下する」。(ii)新しい生産的設備の投資増加または新たな財ストックの増大が生じる時、そのようにして生じた生産能力または生産量の増大は、貨幣を奪われた納税者の購買の減少と相まって、価格を押し下げ、流通貨幣量を減少させる傾向がある。(iii)「新しい非生産的設備あるいは消費のファイナンスが生じる場合、

15) この数字は連邦債。連邦債は「1931年までに急減した」が、州および地方債は「1922年から1928年までの6年間で76パーセント、年率12.2/3パーセント増大した」。「一人当たりの債務額（連邦、州、地方）は1919年まで急増し、最高291.95ドルとなったが、1919年以後、1930年の246.08ドルまで減少した」（Fisher〔1932〕, pp. 168-9）。フィッシャー「ブームと不況」付録Ⅲ「1929-32年不況に至る債務統計」表4（〔1932〕, p. 170）参照。

債務が発生し、遅かれ早かれ、債務者は購買を減らし、流通貨幣量を減らし、価格を引き下げる傾向がある」(p. 56)。アバッティは銀行の貸付および投資も減少し、信用の収縮が生じると論じ、次のような結論を得る。

「債権国における性急すぎる国債残高削減のための重税は、それが原因のすべてでないにしても一部は、債権国の納税者が自国の生産者および外国の債務者から十分な財・サービスを買うことを妨げ、多くの金融業者や投資家を内外の不健全な投資や株式投機に駆り立て、市場の崩壊、極度の信用収縮、家計における貨幣の実際の保蔵と銀行における事実上の保蔵、これらを引き起こすのに大きく作用している」(Abbati [1932], p. 57)。

(2)の場合、すなわち「課税によって、あるいは公衆からの借り入れによって公衆から引き揚げられた貨幣が政府の最終的購買あるいは国債の利子支払いに用いられる場合」、最終的購買は通常、増加する。なぜなら、「貨幣が公衆の手元に残されるならば、それらがすべて最終的購買に用いられることはありそうにないが、考察している場合には、政府によって最終的購買にすべて使われるか、あるいは人々に所得として支払われ、その大部分あるいは全部が最終的購買に使われるからである」(FB, p. 96)。

物価に対する効果は、(a)最終的購買が増大しない場合、政府の最終的購買の増大は同額の公衆の最終的購買の減少を伴い、一部の商品の価格低下は他の商品の価格上昇を相殺すると予想できる (FB, p. 97)。(b)最終的購買が増大する場合であっても、正常生産能力が完全利用されていない場合には、物価水準の一時的上昇を引き起こすのではなく、たんに一時的下落を回避するだけである (FB, p. 97)。(c)過剰在庫市場での価格下落を回避するものであれ、過小在庫市場での価格上昇を引き起こすものであれ、正常生産能力が完全利用されていない場合における最終的購買の増大は、生産の増大を引き起こし、売上げの増大は生産者および流通業者がより低い価格で販売することを可能にする (FB, pp. 97-8)。

(3)銀行からの借り入れの場合 (p. 98)、最終的購買は「ほとんどいつも」増

大し、(2)と同様、正常生産能力が完全利用されている場合を除いて、インフレーションは必ずしも生じない。

## VI 不況の債務理論

「最終的購買者」の問題は、「なぜ正常生産能力は必ずしも常に完全利用されないのか」ということであり、「この問題は生産の誘因の問題と最終的購買の問題に導く」のである (FB, p. 44)。所与の誘因に対する人々の反応は、先天的あるいは後天的性質の相違や保有資源の相違によって異なるとはいえ、「生産に対する誘因だけは最終的購買を通じて現代の経済システムに組み込まれている。／それゆえ、ほかでもないわれわれの目標は最終的購買を支配する要因を考察することである」(同上)。アバッティは、生産者および流通業者の最終的購買が最終的購買の変動の主原因したがって生産の変動の主原因であると論ずる。すなわち、

「個人の最終的購買は、所得分配と、消費や非生産的設備の利用および節欲に関する習慣とに依存する。外国の自国品に対する最終的購買はまったく異なる種々の内外の要因によって決定される。政府の最終的購買は主として政治的条件によって決定される。そして正常生産能力は支配的要因ではない。したがって、生産者および流通業者の活動から生じる最終的購買の多少とも大きな変動が不可避である」(FB, p. 107)。

この文章を見る限り、アバッティは〈投資主導の貨幣経済理論〉を展開したかのように見える。ところが、生産者および流通業者の最終的購買を論じた第9章はわずか6ページしかなく、しかも「生産設備のイレギュラーな最終的購買の効果」という標題の第1節は、「生産者による生産設備のイレギュラーな最終的購買は賃金、地代、利子、原材料および(生産設備の生産および流通に携わる産業の生産者による)個人的支出に充てられる貨幣数量の変動を引き起こす」(FB, p. 104)という文章しかないのである<sup>16)</sup>。

16) 第2節は在庫増減の影響、第3節は確信について論じられている。一般的経済不況が確信のノ

アバッティに投資関数論がない理由の一つは、問題の本質を投資自体ではなく債務問題に求めていることにあるように思う。アバッティは、不況の原因を不十分な貯蓄に基づく資本の欠乏であるという見方に対して、「あらゆる証拠が示すことは、今日、人と工場を遊ばせたままにしているのは資本の欠乏ではなく、購買不足である」といい、生産に比して購買が不足する可能性があることはすべての人が認めねばならないと主張したけれども、次のように続けているのである。

「しかし、様々な形態の債務が現代の経済システムのどれだけ大きな部分を形成しているかを認識している人は、そして債務者が利用できる返済手段は債権者が債務者から買おうとする財・サービスの量によって制約されていることを認識している人は、購買不足の可能性を認めるだけでなく、それがほとんどの一般的経済不況の中心的事実であると思うであろう。

大戦自体も戦後のブームとともに大部分借り入れた貨幣によってファイナンスされたという事実にもかかわらず、対外債務、国債、民間債務の現状の深刻さはほとんど認識されていない」(Abbati [1932], p. 5)。

アバッティは大金融家<sup>17)</sup>の指摘に言及する。その大金融家のいうには、債務国は毎年20億ドル支払いをしなければならぬが、その支払いがなされるためには債権国はその額だけ輸入額が輸出額を超過することを認めねばならない。しかるに債権国は輸入を阻止しようと躍起になっているから、債務国に対する貸付を増大すべきである、と。それに対してアバッティは、政府はもはや貸し付けできず、投資家は既に債務負担が過大になっている国に貸したいとは思わ

、欠如に基づくという見解に対してアバッティは「何に関する確信なのか」を問い、「生産活動とそれに関するすべての利害は、最終的購買者が買うであろう、あるいは買う気にさせる何かが起こりつつあるという単純な確信の存在に依存する。この確信が事実によって裏付けられないという兆候があるや否や生産活動は低下する」と述べている (FB, p. 106)。そして本節冒頭の引用文となり、変動は「生産者および流通業者の、また別な時には資本家および金融業者の過剰用心と過剰確信とに基づく」とされ、「かくして生産の平均的大きさは対応して低下する」と結ばれている (FB, p. 107)。第4節は景気循環に関する「実際の見方」なるものが素描されているが、〈投資主導の貨幣経済理論〉という側面は希薄であり、〈商人経済論〉の色彩が濃い。

17) 名は記されていない。マクミラン委員会での証言と思われる。

ないし、返済することになっている国はさらに多く借りようとは思わないと述べる。

そしてこうした状況は国債についても民間債務についても同じであるとアバッティはいう。すなわち、「債務者（納税者の大部分を含む）は財・サービスの販売によって獲得する貨幣でしか支払えない。他方、債権者（納税者から徴収された貨幣が支払われる人の多くを含む）は既に欲しい財・サービスをすべて持っているので、より多くの財を生産するためにより多くの用役を雇用することを拒否し、債務者が債務者のために生産するのに際限なく貸し続けることを懸念している」（〔1932〕, p. 6）。戦後ブームの場合、ほとんど自由に信用が供与され、債務が蓄積され、債権者は際限なく債務者に貸し付ける用意があったかにみえた。けれども、今日、そうした債務は支払期日が来ている。債権者はさらに貸し付けをするべきか、財・サービスをより多く買うべきかというディレンマで戸惑っている。

「かくして債務者は支払いをするために購買を減らし、債権者は支払いが得られないので節約している。このような購買の減少は、価格、賃金、利潤を引き下げ、財・サービスでの債務負担を増大させ、貨幣での支払いをなお一層困難にさせることによって、事態を一層悪化させている」（〔1932〕, p. 7）。

「誠実な債務者は債務を返済するために節約し、債権者と投資家は債券保有を増やすために節約する。相反する目的による節約が不十分な購買と経済不況の主原因である」（〔1932〕, p. 59）。

アバッティが不十分な購買および不況の原因を、根本的には、誤った所得分配に見いだしていることは本当である<sup>18)</sup>。しかし、アバッティは債務問題を論

18) たとえば『最終的購買者』第2部所収の論文「不況とは何か?」の終わりの部分。「貸者が富者から購入できるよりも前に富者は貸者の生産物を購入すべきである。貸付は問題の先送りにすぎない。債権国が債務国から十分に購入できない、あるいは購入する気がないのであれば、債務国が債権国から十分に購入できない、あるいは購入する気がないことはなおさらそうである。債権国がいま以上に購入できないのは債権国における富の誤った分配 (maldistribution of wealth) に基づく。……富者が購入を拒否し、貸者が購入できないならば、内外問わず、すべての産業ノ

じて実政策的な政策を提言したのである。

## VII お わ り に

拙稿「アバッティの有効需要論」はケインズとの関連でアバッティについて論じたが、ホブソンとケインズという主題についても、アバッティを媒介することによって、より理解が深まるように思う。このことはケインズとフィッシャーあるいはシカゴの経済学者という主題についても当てはまる気がする。そしてケインズとの関連を別にしても、アバッティの理論は検討に値すると思う。「興味ある開拓者」という名にふさわしい、この知られざる（あるいは無視されている）人物に正当な評価が与えられることを私は望んでいる。

## 参 考 文 献

- Abbati, A. H. [1924] *The Unclaimed Wealth, How money stops production* (UW), (London: George Allen & Unwin).
- [1928] *The Final Buyer* (FB), (London: P. S. King & Son).
- [1932] *The Economic Lessons of 1929-1931, The first eleven bulletins of the committee issued under the chairmanship of A. H. Abbati*, (London: P. S. King & Son).
- [1934] *Economic Readjustment in 1933, The third series of bulletins issued under the chairmanship of A. H. Abbati*, (London: P. S. King & Son).
- Allen, W. R. [1977] "Irving Fisher and F. D. R., and the Great Depression", *History of Political Economy* 9, 560-87.
- Allais, M. [1968] "Irving FISHER", in D. L. Sills, (ed.) *International Encyclopedia of Social Sciences*, vol. 5, (London: Macmillan), 475-85.
- Clark, D. [1987] "Monetary Cranks", in J. Eatwell, M. Milgate, P. Newman (eds.) *The New Palgrave: Money*, (London: Macmillan, 1990), 212-15.
- Douglas, P. H. [1935] *Controlling Depressions*, (New York: W. W. Norton and Co.).

、は停止する。／一産業の不況はその産業が他の産業に比較して過剰生産である結果かもしれない。しかし、一般的経済不況は誤った分配から生じる過剰消費と「貯蓄」の名称でまかり通る誤った節約に基づくのである」(FB, p. 124)。

- Fisher, I. [1932] *Booms and Depressions, Some first principles*, (London: George Allen and Unwin). 川島良一訳『好況か不況か其対策』凡進社, 1934年。
- \_\_\_\_\_ [1933a] *Inflation?* (London: George Allen and Unwin).
- \_\_\_\_\_ [1933b] "The Debt-Deflation Theory of Great Depressions", *Econometrica* 1, 337-57. 大岩 鏡訳「恐慌の構成主要素としての負債及び通貨収縮」, 大岩 鏡編訳『リフレーションの基礎理論』日本評論社, 1934年所収。
- \_\_\_\_\_ [1934a] *Mastering the Crisis, with additional chapters on stamp scrip [After Reflation, What? (1933)]*, (London: George Allen and Unwin). 大岩 鏡編訳『リフレーションの基礎理論』日本評論社, 1934年。(訳書は *After Reflation, What?* の翻訳。[1933a] の第2章が第1部「リフレーション」の最後に第5章として添えられ、補遺として [1933b] が翻訳されている)。
- \_\_\_\_\_ [1934b] *Stable Money, A history of the movement*, (New York: Adelphi Company).
- \_\_\_\_\_ [1935] *100% Money, Designed to keep checking banks 100% liquid; to prevent inflation and deflation; largely to cure or prevent depressions; and wipe out much of the National Debt*, (New York: An Adelphi Publication).
- Harrod, R. F. [1951] *The Life of John Maynard Keynes*, (London: Macmillan), 塩野谷九十九訳『ケインズ伝』(上・下) 東洋経済新報社, 1978年。
- Hawtrey, R. G. [1938] *A Century of Bank Rate*, (London: Frank Cass & Co., 1962), 英国金融史研究会訳『金利政策の百年』東洋経済新報社, 1977年。
- Hotson, J. H. [1987] "The Keynesian Revolution and the Aborted Fisher-Simons Revolution or the road not taken", *Economies et Sociétés* 9, 185-219.
- Johannsen, N. A. L. J. [1908] *A Neglected Point in Connection with Crises*, (New York: Augustus M. Kelly, 1971).
- Keynes, J. M. *The Collected Writings of John Maynard Keynes* (JMK), (London: Macmillan).
- Vol. 5. *A Treatise on Money I* (1930), 1971, 小泉明・長澤惟恭訳『貨幣論Ⅰ』東洋経済新報社, 1979年。
- Vol. 6. *A Treatise on Money II* (1930), 1971, 長澤惟恭訳『貨幣論Ⅱ』東洋経済新報社, 1980年。
- Vol. 7. *The General Theory of Employment, Interest and Money* (1936), 1971, 塩野谷祐一訳『雇用・利子および貨幣の一般理論』, 東洋経済新報社, 1983年。
- Mehta, G. [1979] *The Structure of the Keynesian Revolution* (1977), (London: Martin Robertson).

- Myrdal, G. [1939] *Monetary Equilibrium*, (New York: Augustus M. Kelly, 1965).  
傍島省三訳『貨幣的均衡論』実業之日本社, 1943年。
- Robertson, D. H. [1926] *Banking Policy and the Price Level, An essay in the theory of trade cycle*, (New York: Augustus M. Kelley, 1949). 高田 博訳『銀行政策と価格水準』巖松堂書店, 1955年。
- Soddy, F. [1926] *Wealth, Virtual Wealth and Debt, The solution of economic paradox*, (London: George Allen & Unwin).
- Strachey, J. [1925] *Revolution by Reason, An account of the financial proposals submitted to the labour movement by MR. OSWALD MOSLEY*, (London: Leonard Parsons).
- 小島専孝 [1988] 「スラッファのハイエク批判と『一般理論』——貨幣的生産理論形成におけるスラッファの重要性について——」『京都学園大学論集』第16巻第4号。
- [1995a] 「ミンスキー、フィッシャー、ホートリー——債務、貨幣、景気循環——」青木達彦編『金融不安定性と脆弱性——バブルの金融ダイナミズム——』日本経済評論社。
- [1995b] 「アバッティの有効需要論(1)——A. H. アバッティ: 無視されている『一般理論』の先駆者——」『経済論叢』第156巻第1号。
- [1995c] 「アバッティの有効需要論(2)——ジョハンセン、ホブソン、アバッティの貯蓄論——」『経済論叢』第156巻第2・3号。
- 都留重人 [1964] 『近代経済学の群像——人とその学説——』社会思想社(教養文庫), 1993年。